

美联储要鸽了吗？

核心观点：

当前美国就业市场每个工人依然对应 1.8 个职位空缺，就业市场依然紧张，离鲍威尔口中的新增 10 万人距离还很远。但是我们看到数据发布后，美指下跌，美股大涨，说明市场更多走的还是薪资增速下滑，通胀预期回落，美联储放缓加息的逻辑。

但基于当前美国就业市场的紧张程度以及服务消费的韧性，我们对于美联储加息高度更高、降息时间更远的观点保持不变。

国内经济形势观察：

在各大城市相继到达感染高峰后，社会流动性逐渐恢复。从地铁客流量数据来看，各大城市地铁客流量正逐步恢复中，北京已恢复至接近 2019 年同期水平，上海进度较慢，恢复至接近 2019 年同期 50%左右，广州恢复至 2019 年同期 60%水平，深圳恢复至 2019 年同期 80%水平。

房地产层面，需求端政策持续推出。此外，彭博社报道我国正计划放松对开发商贷款的限制，收回严格的三条红线政策。虽未得到证实，但这一重磅消息令盘面继续聚焦“强预期”。

风险提示：防疫政策走向 美国经济形势超预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究院

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

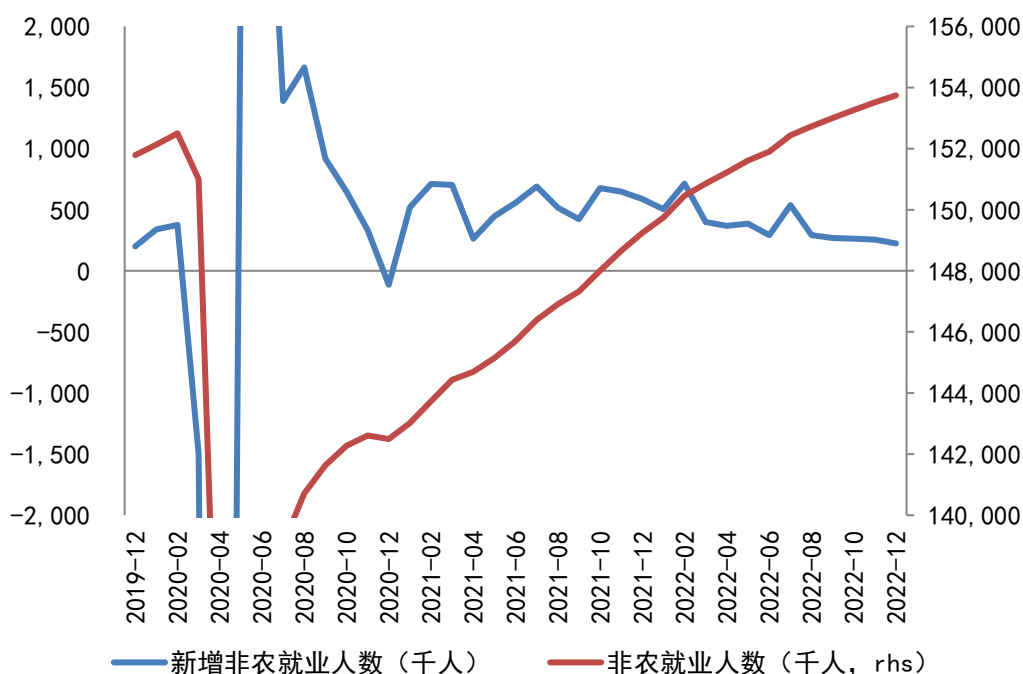
第 1 章	美联储要鸽了吗?	3
1.1.	12 月非农就业数据点评	3
第 2 章	经济形势观察	6
2.1.	社会流动性逐步恢复	6
2.2.	地产政策再发力.....	7
	免责声明.....	9

第1章 美联储要鸽了吗？

1.1. 12月非农就业数据点评

12月，非农新增就业22.3万人，前值25.6万人，预期为20万人，再次超预期。但是，10月非农新增就业人数从28.4万人下修至26.3万人，11月份非农新增就业人数从26.3万人下修至25.6万人，二者合计下修2.8万。若考虑到下修数据，其实12月新增非农就业人数甚至略低于预期。在非农新增就业人数持续稳健表现下，当前非农就业总人数已高达1.54万亿，超过疫情前（2020年2月）123.9万人。

图 1.1.1：新增非农就业人数与非农就业总人数走势



资料来源：Wind 南华研究

从企业调查来看，相对于11月来说，新增人数减少量主要来自于政府部门，政府部门12月仅增加0.3万人，而11月增加5.4万人。单看私人部门的话，12月新增非农就业22万人，高于11月的20.2万人。细分来看，商品部门较11月增加1.3万人至4万人。服务部门依然是就业主力军，新增18万人，略高于11月的17.5万人。其中主要依赖行业为医疗保健和社会救助，以及休闲和酒店业。前者对应新冠疫情的影响，加之，12月变异毒株XBB.1.5席卷美国，而后者对应服务业的强势复苏，12月的圣诞节假期正是各类服务消费旺季。

表 1.1.1: 新增非农就业人数行业分布

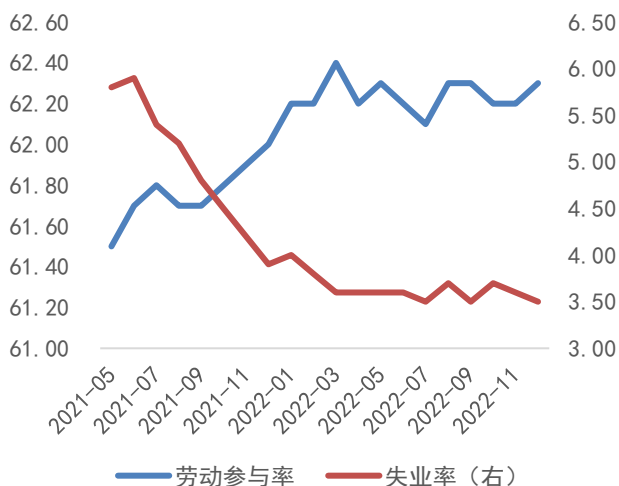
行业 (千人)	2022-12 贡献占比 (%)		2022-11 环比变化	
新增非农	223	100.00	256	-33
政府	3	1.35	54	-51
联邦政府	1	0.45	2	-1
州政府	-19	-8.52	14	-33
地方政府	21	9.42	38	-17
私人	220	98.65	202	18
商品生产	40	17.94	27	13
采矿业	4	1.79	4	0
建筑业	28	12.56	15	13
制造业	8	3.59	8	0
耐用品	24	10.76	8	16
汽车及零部件	7.4	3.32	2.3	5.1
非耐用品	-16	-7.17	0	-16
服务生产	180	80.72	175	5
批发业	12.1	5.43	-1.3	13.4
零售业	9	4.04	-16.8	25.8
运输仓储业	4.7	2.11	-21.7	26.4
公用事业	1.6	0.72	-0.9	2.5
信息业	-5	-2.24	22	-27
金融活动	5	2.24	11	-6
专业和商业服务	-6	-2.69	-8	2
教育和保健服务	78	34.98	90	-12
医疗保健和社会	74.4	33.36	73.3	1.1
休闲和酒店业	67	30.04	79	-12
其他服务业	14	6.28	22	-8

资料来源: Wind 南华研究

从家庭调查来看, 12月失业率仅为3.5%, 与疫情前持平, 低于11月的3.6% (11月失业率初值为3.7%, 下修0.1个百分点)。而劳动参与率则上升0.1个百分点至62.3%。劳动参与率的提升意味着加入劳动力大军的人更多了, 通常会抬升失业率或者抑制失业率的下降速度, 但12月的情况确是劳动参与率提升的同时, 失业率有了比较明显的降幅, 表明家庭调查角度来看, 就业市场确实表现优异。

从劳动参与率的分布来看, 无论是16-24岁的青年人口, 25-54岁的就业主力军或者55岁及以上的偏老年人口, 劳动参与率均有提升, 表明各年龄段加入劳动力市场的意愿均有所抬升。

图 1.1.2 劳动参与率与失业率 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.3 各年龄段劳动参与率 (%)



数据来源: Bloomberg 南华研究

薪资增速也是一大亮点,从数据上看,平均时薪同比增速从 11 月的 4.8%下行至 4.6%,值得注意的是 11 月的平均时薪同比增速初值高达 5.1%,所以这个数据其实有了很大的松动。在失业率继续下降,新增非农就业人数依然表现强劲的情况下,薪资增速大幅下降让美联储官员口中的“软着陆”有了更多的数据支撑。

图 1.1.4: 平均时薪同比增速修正前与后对比 (%)



资料来源: 美国劳工部 南华研究

综合来看,当前每个工人依然对应 1.8 个职位空缺,就业市场依然紧张,离鲍威尔口中

的新增 10 万人距离还很远。但是我们看到数据发布后，美指下跌，美股大涨，说明市场更多走的还是薪资增速下滑，通胀预期回落，美联储放缓加息的逻辑。

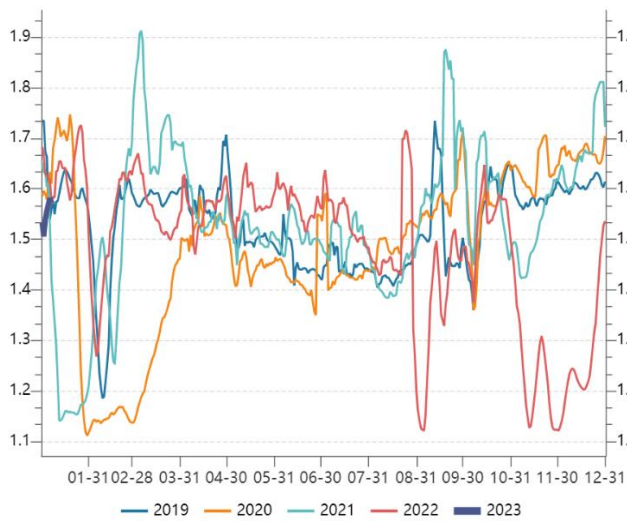
但基于当前美国就业市场的紧张程度以及服务消费的韧性，我们对于美联储加息高度更高、降息时间更远的观点保持不变。

第2章 经济形势观察

2.1. 社会流动性逐步恢复

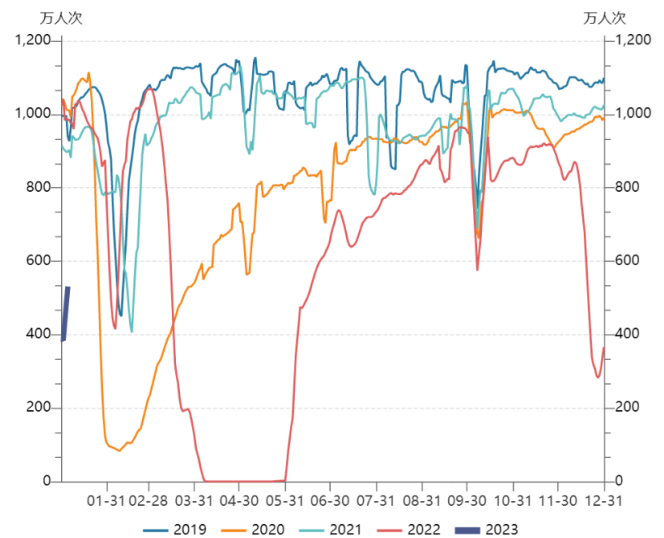
在各大城市相继到达感染高峰后，社会流动性逐渐恢复。从地铁客运量数据来看，各大城市地铁客流量正逐步恢复中，北京已恢复至接近 2019 年同期水平，上海进度较慢，恢复至接近 2019 年同期 50%左右，广州恢复至 2019 年同期 60%水平，深圳恢复至 2019 年同期 80%水平。

图 2.1.1 北京地铁客运量（7DMA）



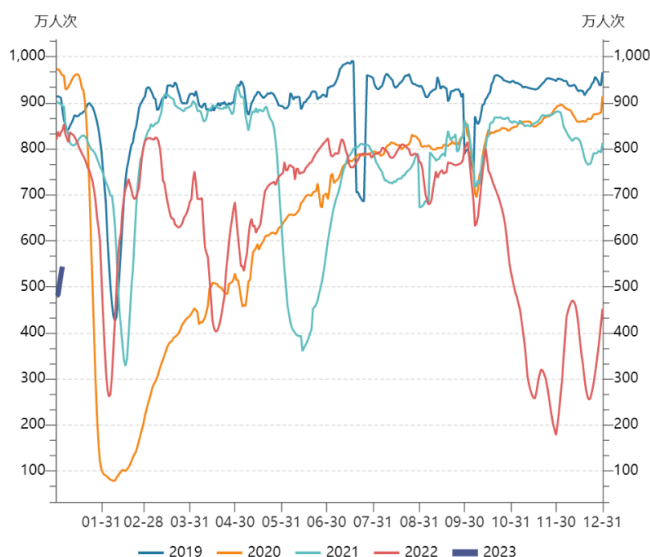
数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.2 上海地铁客运量（7DMA）



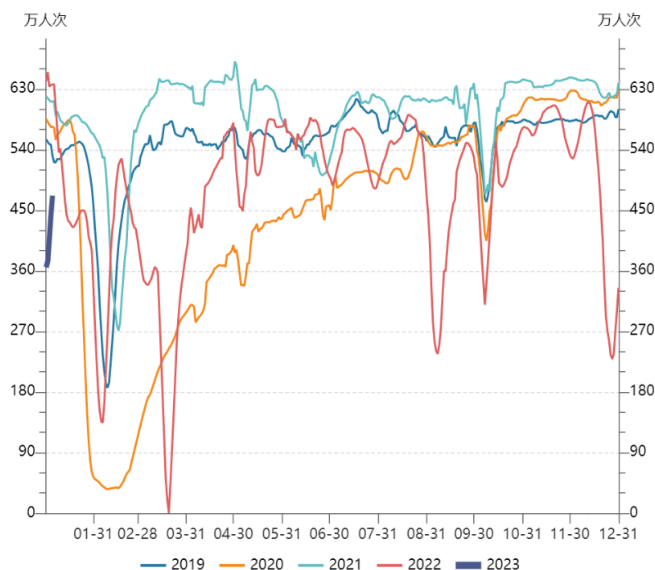
数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.3 广州地铁客运量（7DMA）



数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.4 深圳地铁客运量（7DMA）



数据来源：Wind 南华研究

2.2. 地产政策再发力

房地产层面，需求端政策持续推出，最为重磅的是央行和银保监会的首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。这不是新的政策，而是将去年的临时性政策转化成了固定性政策。此外，各地方政府也是因城施策，在限购、减税、贷款比例等方面形成需求端刺激。

此外，彭博社报道我国正计划放松对开发商贷款的限制，收回严格的三条红线政策。虽未得到证实，但这一重磅消息令盘面继续聚焦“强预期”。

表 2.1.1：本周部分地产政策

时间	部门	内容
1月4日	扬州住建局	扬州住建局透露，“大专以上学历在市区买首套房契税减半”延期半年，至2023年6月30日。
1月4日	河南省政府	河南取消和调整房地产过热时期妨碍消费释放的限制性政策。
1月5日	柳州市住房公积金管理委员会	柳州市住房公积金管理委员会日前印发三份通知，通知显示，个人住房公积金贷款额度上限从40万元调整至50万元。二孩及以上家庭贷款上限提高10万元。
1月5日	荥阳市人民政府	河南荥阳：暂停执行住房限购政策；首套住房首付比例最低可降至20%，购房者结清首套房贷款的，二套房首付比例降至30%；未结清首套房贷款的，购买二套房首付比例降至

		40%。
1月5日	人民银行、银保监会	人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
1月5日	深圳市住房和建设局等六部门	印发《深圳市推广二手房“带押过户”模式的工作方案》的通知，推广二手房“带押过户”模式，推行顺位抵押、双预告登记等多种模式。
1月6日		彭博社报道中国正计划放松对开发商贷款的限制，收回严格的三条红线政策。

资料来源：新闻网站 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点